

株主総会・議決権行使プロセスの現状と見直しのポイント ～コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくために～

2017年10月4日(水) 法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会第6回会議

三瓶 裕喜
ヘッド オブ エンゲージメント
フィデリティ投信株式会社

株主総会スケジュール(基準日~41日目)

日付け	議決権基準日からの日数	決算発表	招集通知(株主総会前日数)	校了から印刷・封入の完了(招集通知前日数)	議決権行使手続き(株主総会前日数)
31-Mar	0	決算期末			
1-Apr	1	現状の実務を反映し、基準日＝決算日			
2-Apr	2				
3-Apr	3				
4-Apr	4				
21-Apr	21				
22-Apr	22				
23-Apr	23				
24-Apr	24	決算発表済み会社: 3月決算東証1部企業の2014年実績 (Bloombergデータ)			
25-Apr	25				
26-Apr	26				
27-Apr	27	(東証) 決算短信: 「事業年度又は連結会計年度に係る決算については、決算期末期30日以内の開示が、より望ましい」			
28-Apr	28				
29-Apr	29	16%			
30-Apr	30		56	8週間前 株主提案権の行使期限: 株主総会の通知・資料の電子提供(4週間前とすると)まで、4週間	
1-May	31		55		
2-May	32		54		
3-May	33		53	(東証) 決算短信: 「事業年度又は連結会計年度に係る決算については遅くとも決算期末後45日以内に内容の取りまとめを行い、その開示を行うことが適当」	
4-May	34		52		
5-May	35		51		
6-May	36		50	決算発表済み会社: 3月決算東証1部企業の2014年実績 (Bloombergデータ)	
7-May	37		49		
8-May	38		48	投資家フォーラム第4回オープンセッション(上場企業関係者49名参加): 「これまで通り、監査を受けてから決算短信を公表する」、「会計士監査なしで数字を出すのは難しい。会計士のチェックに1ヶ月+αは必要」	
9-May	39		47		
10-May	40		46	対話促進研究会報告書(2015年4月23日) P.74 図表4-9: 年次報告書に係る監査報告書日(会社法) 約43日	
11-May	41		45		

株主総会スケジュール(基準日~67日目)

日付け	議決権基準日からの日数	決算発表	招集通知(株主総会前日数)	校了から印刷・封入の完了(招集通知前日数)	議決権行使手続き(株主総会前日数)
12-May	42		44		
13-May	43	79%	43	会社法監査	
14-May	44		42		
15-May	45	決算短信	41	決算取締役会	
16-May	46		40	21	
17-May	47		39	20	
18-May	48		38	19	
19-May	49		37	18	
20-May	50	99%	36	17	
21-May	51		35	16	
22-May	52		34	15	
23-May	53		33	14	
24-May	54		32	13	
25-May	55		31	12	
26-May	56		30 1ヶ月前	11	
27-May	57		29	10	
28-May	58		28 4週間前	9	
29-May	59		27	8	
30-May	60		26	7	
31-May	61		25	6	
1-Jun	62		24	5	
2-Jun	63		23	4	
3-Jun	64		22	3	
4-Jun	65		21 3週間前	2	
5-Jun	66		20	1	
6-Jun	67	19 平均	19	0	
7-Jun	68		18		

(商事法務No.2118、P.52) 総会招集決定の取締役会の回数：
決算取締役会に合わせ1回のみ(1413社、80.5%)

(東証) 決算短信：
「なお、事業年度又は連結会計年度に係る決算の内容の開示時期が、決算期末後50日を超えることとなった場合には、決算の内容の開示後遅滞なく、その理由及び翌事業年度又は翌連結会計年度以降における決算の内容の開示時期に係る見込み又は計画について開示してください。」

決算発表済み会社：3月決算東証1部企業の2014年実績 (Bloombergデータ)

会社法制部会資料2：上場会社は、実務上、通常10日から2週間程度を校了から印刷の完了までに要する期間として予定している。
全株懇資料(「企業と投資家の建設的な対話に向けて」) P.16
：招集通知の校了後の印刷・封入の手続は通常2~3週間程度の期間を要する。

「対話促進研究会」報告書(2015年4月23日) P.69：
外国人株主が必要とするタイミング(翻訳に約1週間要す)

株主総会資料の電子提供

- ・可能(会社法監査、決算取締役会、決算発表、の実務スケジュールから可能)
- ・3週間前では、現状の総会通知と大差なく、改善効果が限定的
- ・毎年、早期発送する会社が増えている(3週間以上：H26年28.0%⇒H28年37.1%)

全株懇資料(H28年調査報告書)：
招集通知発送の2016年平均(1729社)：株主総会前19日程度(3週間以上前、4週間以上前は、それぞれ、3週間前、4週間前として算出)

(現状)

21 総会通知発送(株主名簿管理人)

20 議案受理

19 議案デー

株主総会スケジュール(基準日~91日目)

日付け	議決権基準日からの日数	決算発表	招集通知(株主総会前日数)	校了から印刷・封入の完了(招集通知前日数)	議決権行使手続き(株主総会前日数)	
5-Jun	66		20	1	20 議案受領	
6-Jun	67		19 平均	0	19	
7-Jun	68		18		18 議案データを行使基準プログラムにて処理、方針案作成	
8-Jun	69		17		17	
9-Jun	70		16		16	実質1~6営業日(翻訳(外注)に約5営業日要す)
10-Jun	71		15		15	
11-Jun	72		14 2週間前		14	
12-Jun	73		13		13	
13-Jun	74		12		12	
14-Jun	75		11		11 判断決定	実質1~6営業日
15-Jun	76		10		10	
16-Jun	77		9		9 信託銀行へ切(資産管理信託)	
17-Jun	78		8		8	
18-Jun	79		7		7	常任代理人、議決権行使内容受領
19-Jun	80		6		6	
20-Jun	81		5		5	
21-Jun	82		4		4	
22-Jun	83		3		3	
23-Jun	84		2		2	
24-Jun	85		1		1	
25-Jun	86		0		0	株主総会
26-Jun	87					
27-Jun	88					
28-Jun	89					
29-Jun	90					
30-Jun	91					

08 関連して、機関投資家等における一般的な議決権行使プロセスの例として以下のような流れが紹介された。全般的に、機関投資家は、非常に限られた期間(実質3日等)で議案を検討し、株主総会前に議決権行使を済ませている。

- ① 株主名簿管理人から招集通知・議決権行使書面が常任代理人(資産管理信託等)に送付される。
- ② 常任代理人(資産管理信託等)は、投資一任業者に招集通知等を郵送(遅くとも株主総会の8営業日前まで)。
- ③ 資産管理信託は、株主総会の5営業日前までに投資一任業者から議決権行使内容について指図を受け、集計し常任代理人に郵送。
- ④ 海外投資家についても基本的には同様のプロセスであるが、資産管理機関としての「グローバルカストディアン」と「サブカストディアン(常任代理人)」が契約を結んでいる。

「対話促進研究会」報告書(2015年4月23日) P.72 図表4-8:
2014年3月期、2358社平均86日

招集通知発送後の議決権行使日程

株主総会は「対話」の場には程遠い



総会前日数	追加説明内容：	A社 独立役員届出書変更	B社 株主提案について	C社 議案の修正	D社 社外役員の独立性について
				招集通知（英）	
21	総会通知発送（株主名簿管理人）		招集通知（日・英）		招集通知（日・英）
20	議案受領		（土）		
19			（日）	（土）	（土）
18				（日）	（日）
17	議案データ を行使基準 プログラム にて処理、 方針案作成	招集通知（日・英）			
16	実質1～ 6営業日 （翻訳 （外注 ）に約5 営業日 要す）	追加説明申し込み	追加説明申し込み		
15		（土）			
14		（日）	（土）	追加説明申し込み	
13			（日）	（土）	（土）
12				（日）	（日）
11	判断決定	追加情報で判断修正	電話会議		
10		入力〆切	追加説明で最終決定	電話（追加説明で最終決定）	追加説明申し込み
9			入力〆切	入力〆切	
8	信託銀行〆 切（資産管 理信託）				
7	常任代 理人、 議決権 行使内 容受領	（土）			入力〆切・電話説明（間に合わず）
6		（日）	（土）		
5			（日）	（土）	（土）
4				（日）	（日）
3					
2					
1					
0	株主総会	株主総会	株主総会	株主総会	株主総会

出所：フィデリティ投信（2017年6月総会実績データより）

現状日程の見直しのポイント

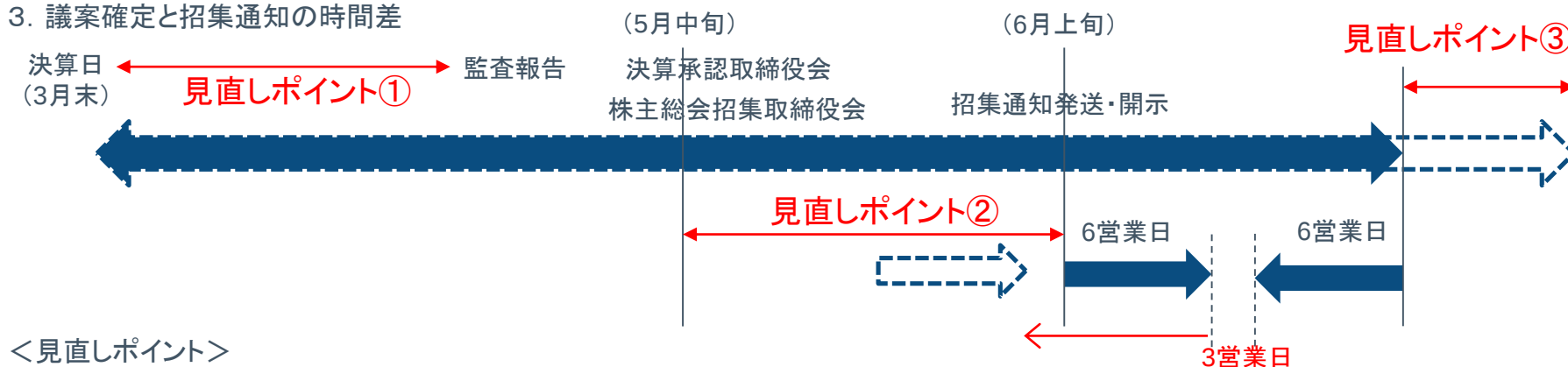
1. 決算日＝基準日



2. 株主総会＝基準日から3か月以内



3. 議案確定と招集通知の時間差



<見直しポイント>

- ①決算承認取締役会の早期化のため、会計監査人ならびに監査役会、監査等委員会および監査委員会の監査報告日程を短縮
- ②招集通知の発送前開示: 上場証券取引所のウェブサイト等に招集通知の電磁的記録を、株主総会招集取締役会で議案承認後速やかに開示することをルール化(書面による招集通知の発出に代えて電磁的方法で提供するものではなく、株主の承諾は必要ないが、利便性が向上し「招集通知の電子化」を促す可能性がある)
- ③基準日の変更、または、基準日から株主総会開催期日(3か月)を変更

招集通知開示から行使指図までの期間確保(前掲ポイント②)

- パッシブ運用者は、6月総会について1日100社超の招集通知収集・行使案作成を4週間、計2000総会分行っている
- アクティブ運用者は、行使指図×切ギリギリの段階での企業の追加説明なども含め精査し、6月総会の4週間に対応している
- 商事法務N0.2144「企業価値向上を促す対話型株主総会プロセスの進展と新たな動き」によると、6月総会企業2,333社のうち1,738社(74.5%)が招集通知の発送前にWEB開示している。ただし、総会日の4週間以上前からWEB開示している企業は427社(17.9%)に留まる。
- 大手議決権行使助言会社によれば、2017年6月総会について、招集通知を東証のウェブサイトから平均で総会の22.0日前に入手している。任意のWEB開示が広まっているとはいえ、書面通知より数日早いに留まっている。
- 議案精査・対話期間確保の条件―招集通知入手実務の観点から
 1. **開示タイミングのルール化**: 総会1か月前(または、招集通知後1か月後以降に総会日設定)―任意で早期開示する会社がある一方、法定の2週間前まで待つ会社が一定数存在
 2. **開示方法のルール化**: 東証への招集通知WEB開示(自社HPでは機関投資家の実務に乗らない)
 3. **掲載情報のルール化**: 注記、独立役員届出書(現状では、総会の2週間前までに開示すればいい)など
 4. 当該WEB開示と、株主の承諾を必要とする「書面による招集通知の発出に代えて電磁的方法で提供するもの」とは別の議論⇒ただし、上記条件でのWEB開示ルール化は、“現状維持バイアス”の壁を乗り越え、書面から電磁的方法への置換的移行のインセンティブになり得る
 - a) 招集通知の早期入手のアドバンテージ
 - b) 企業側にとって、懸案議案の追加説明の機会が増える
 - c) メディアの報道等を通じて、個人株主にも議案判断の論点が伝わる(考慮する期間が確保される)

重要事項

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、データの正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。